

## 上投摩根：從全球資本重構趨勢中解讀中國投資機會

### 本篇摘要：

**1** 金融海嘯十年來，全球資產集中配置美國；隨著美國邁入經濟“後周期”，全球資本面臨再配置，中國優質資產具有較高吸引力。

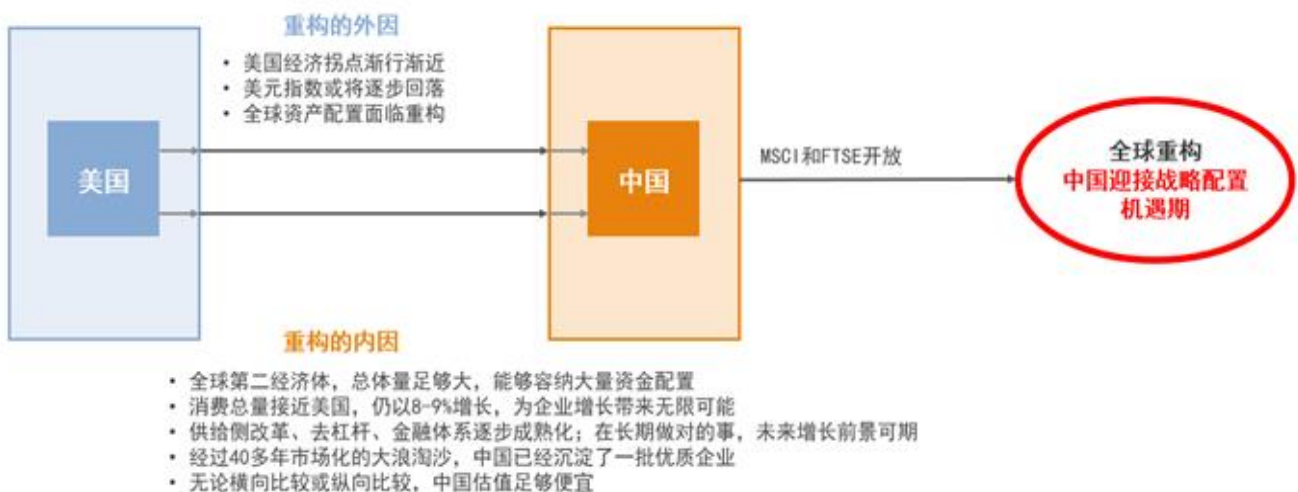
**2** 在國際資本重構的進程中，上投摩根認為，代表中國創新發展方向的核心資產值得投資人重點關注。

中國的機會有多好，外資的汹涌流入是一個明確的注脚。12月4日，港股通北上資金流入達45.63億元。而在12月3日，向A股流入的北上資金高達121.41億元。截至2018年12月4日，今年以來通過港股通進入A股的境外資金已接近3000億元。

伴隨A股納入MSCI、富時羅素指數，未來有更多的境外資金將關注中國、投資中國市場。

而在資金流動的背後，是全球資本重構進程中，中國市場展現出的穩定盈利、廣闊市場和超高性價比，吸引國際資金的目光。

### 美國外因+中國內因 → 全球資產再配置，中國資產或將受益



### 內因：中國空間大，A股估值低

A股納入各大指數、港股通等措施加強了A股與國際資本市場的鏈接。但國際資金對A股的深厚興趣則來自于中國自身。

首先是**中國龐大體量帶來的核心機會**。中國是當今全球第二大經濟體，2018年上半年的GDP就達6.6萬億美元，僅次于美國的10.1萬億。同時中國還保持著非常高的經濟增長速度，雖然近來GDP增速有所下行，但依然保持在6.5%以上，在全球主要經濟體中遙遙領先。

而一個由14億人口組成的內需市場，以及**改革開放四十年積累的技术、資金和人才優勢，是中國經濟在大體量之下保持強勁增長的核心動能**。在2018年雙十一購物節中，阿裏和京東兩大電商平臺共成交3733億元，相較2017年同期增長近44%。“雙十一”銷量的連年增長是中國內需增長的縮影，而**中國消費的增長則是轉型升級、創新發展的動力**。

以新能源汽車為例，今年上半年中國新能源汽車產銷量分別達41.3萬輛和41.2萬輛，同比分別增長94.9%和111.5%。而同期全球新能源汽車的累計銷量也不過76萬輛，中國佔了其中的54%。更值得關注的是，中國產業鏈在新能源汽車的競爭中處於優勢地位，上半年新能源汽車銷量前十的品牌中，有四個來自中國。而在與此配套的上游原材料、中游的零部件、組裝等部分，中國的競爭優勢也十分顯著。

中國資本市場的另一大優勢則是便宜的估值水平。2018年10月19日中證500指數的市盈率已回落至17.01倍，不僅遠低于該指數歷史平均值42.3倍，還低于該指數于2008年11月創下的17.12倍低點。

### 外因：美國拐點近，資本料重構

**美國經濟拐點漸行漸近則成爲全球資本重構的另一重要因素**。自2008年金融海嘯以來，全球資金青睞美國資產，推升美國經濟、美元、美股、美債等資產處于上行通道。雖然我們認爲美國經濟在未來12-18個月仍會穩健增長，發生經濟衰退的風險概率較低，然而隨

著近 10 年的強勁增長之後，美國進入景氣循環“成熟期”，經濟拐點正越來越近。

美國 2018 年三季度實際 GDP 環比年度增速回落至 3.5%，固定資產投資也進一步放緩，其中無論是住宅投資，還是非住宅投資的建築、設備、軟件投資增速均出現放緩。雖然三季度美國居民消費依然較強，但拆分來看，耐用品消費已有所走弱，與此同時工業部門的核心耐用品訂單增速也出現回落。

隨著美國未來增長預期的放緩，此前較多配置美國資產的國際資金未來調整組合的預期也隨之增強，**資金向包括中國在內的新興市場流動的趨勢將逐步出現。**

#### 免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。